



dCIDOB 101. Japó, el sol renaixent.

Japó: la recuperació vacil·lant. L'economia no acaba de sortir de la llarga recessió.

Pablo Bustelo

Japó: la recuperació vacil·lant

L'economia no acaba de sortir de la llarga recessió

Pablo Bustelo Real Instituto Elcano i Universidad Complutense

Quinze anys després d'iniciada la seva crisi econòmica, el Japó no acaba de sortir de la recessió. Tot i que des de 2004 les taxes de creixement del PIB han estat relativament altes¹, no sembla que el Japó sigui capaç de superar un increment anual mitjà del PIB del 2,0% o del 2,5% (quadre 1). Aquesta xifra no és únicament molt baixa amb relació a la registrada pel país fins a principi dels anys noranta (3,8% de mitjana el 1982-1992) sinó que també és molt inferior a la dels Estats Units, que ha rondat el 3,5% els tres últims anys. No cal dir que a l'Àsia Oriental, el baix creixement del Japó contrasta amb la forta expansió de la Xina, Vietnam, Malàisia, Singapur, Taiwan o Corea del Sud, entre altres economies emergents.

L'inconvenient és que fins fa poc les coses semblaven estar ben encarrilades, com també es pot veure en el quadre. El 2004 es deia que l'expansió no estava ben repartida, perquè era una recuperació basada únicament en les exportacions. No obstant això, el 2005 van començar a mostrar signes positius tant la inversió com el consum privat i molts van llançar les campanes al vol. El 2006, malauradament, tot i que la inversió va continuar forta, el consum no va mantenir la velocitat anterior. En resum, el que està passant és que la recuperació japonesa, que hauria de descansar en el consum, la inversió i les exportacions per tal de ser sòlida, manca encara del suport del consum privat.

Les causes principals de l'atonía del consum són diverses: l'augment dels beneficis de les empreses no s'ha traslladat plenament als salaris; l'increment de les retribucions dels treballadors no s'ha manifestat en augment de consum, perquè els japonesos prefereixen estalviar, per raons que veurem més endavant; i les tendències deflacionàries —és a dir, la caiguda dels preus— fan que es posposi el consum.

A més, el Govern no pot alimentar la bomba de creixement amb despesa pública. Japó, com és sabut, té un altíssim dèficit pressupostari, resultat d'anys de polítiques fiscals expansives. El deute públic és enorme (180% del PIB). A causa de l'envelliment ràpid de la població, el Govern s'enfronta a despeses potencials molt elevades en pensions i sanitat, de manera que no pot mantenir el desequilibri pressupostari i el deute públic en els nivells actuals. En definitiva, la política fiscal no pot acompanyar: és i serà, com diuen els economistes, anticíclica. És i serà obligadament restrictiva quan hauria de ser expansiva.

Quadre 1. Taxes de creixement d'alguns indicadors macroeconòmics del Japó, 2003-2007

	2003	2004	2005	2006	2007*
PIB	1,4	2,7	1,9	2,2	2,0
Consum privat	0,4	1,6	1,6	0,9	1,4
Inversió privada no residencial	4,4	5,6	6,6	7,6	5,8
Exportacions	9,2	13,9	7,0	9,5	2,9
Importacions	3,9	8,1	5,8	4,5	1,2

(*) previsió

Font: Oficina d'Estadístiques del Japó i Crèdit Suisse per al 2007

A això se suma que l'estratègia política per lluitar contra la crisi i impulsar el creixement dista de ser clara i homogènia entre els diferents estaments de les autoritats. El Govern, com és natural, vol que la política monetària sigui el més expansiva possible, és a dir, que el Banc del Japó no augmenti els tipus d'interès o ho faci molt moderadament fins que la recuperació estigui definitivament consolidada. El Govern del primer ministre Abe s'enfronta a més a unes importants eleccions parlamentàries el juliol de 2007. D'altra banda, el Banc del Japó que, com tots els seus homòlegs, considera que la seva tasca principal és la lluita contra la inflació i que té un gran temor al fet que es torni a crear una bombolla d'actius (borsaris i immobiliaris), com a principi dels anys noranta², s'ha proposat augmentar gradualment els tipus d'interès a mesura que creixi l'economia i augmentin els preus. Després de cinc anys de tipus nuls, el Banc del Japó els va augmentar al 0,25% el juliol de 2006 i al 0,50% el febrer de 2007.

Previsions per al 2007

Després d'un creixement del 2,2% el 2006, les previsions apunten a una expansió una mica menor el 2007. La debilitat del consum privat, a causa principalment de l'increment moderat dels salaris, de la gran incertesa sobre l'evolució prevista dels preus i de la inèrcia estalviadora de la població, continuarà segurament al llarg del 2007. L'augment de les exportacions serà també probablement menor el 2007 que el 2006 per la previsible apreciació del ien, la desacceleració del creixement als Estats Units i el refredament de l'economia xinesa. Pel que fa a la política monetària, continuarà sent creixentment restrictiva i no s'ha de descartar una o diverses pujades dels tipus d'interès durant el 2007, fet que afectarà negativament la inversió.

Les previsions de Crèdit Suisse a final de març de 2007 per a l'any en curs figuren en l'última columna del quadre 1. Segons aquestes previsions, el creixement del PIB serà del 2% el 2007, perquè es desacceleraran la inversió i, sobretot, les exportacions. El lleuger augment del consum privat no serà suficient per compensar aquestes tendències negatives.

El 2007-2008 hi haurà, tanmateix, un factor estructural positiu, que és el començament de la jubilació massiva de la generació del *baby boom* posterior a la Segona Guerra Mundial. Aquest fet podria tenir dos efectes favorables al creixement, com són un augment del consum i una reducció de la massa salarial distribuïda per les empreses, fet que augmentaria els seus beneficis.

En qualsevol cas, la gran pregunta és si durant els propers exercicis l'economia japonesa serà capaç d'anular els dos grans curtcircuits que impedeixen la seva plena recuperació. El primer és el que impedeix que l'augment dels beneficis empresarials es traslladi plenament a un creixement dels salaris. El segon és el que no permet que l'augment dels ingressos dels assalariats es manifesti plenament en un crei-

xement del consum. Moltes empreses tendeixen a crear llocs de treball en països de salaris baixos en lloc d'augmentar les retribucions dels seus treballadors al Japó. Els assalariats no es llancen a consumir perquè, entre altres raons, observen que continuen les tendències deflacionàries i temen que l'envelliment demogràfic i l'alt deute públic suposi més càrregues familiars i impositives.

Riscos a curt termini

Algunes anàlisis posen de manifest, a més, que no s'ha de descartar que apareguin riscos considerables a curt termini. Entre aquests riscos n'hi ha dos de principals i tres de menor importància.

El primer risc és que torni a sorgir clarament la deflació després de diversos mesos consecutius amb una variació dels preus igual o superior a zero³. Si la variació de l'IPC subjacent passés a ser negativa durant diversos mesos seguits, les coses es complicarien substancialment. La deflació podria aparèixer novament si el creixement del PIB fos menor de l'anticipat, si es produís una caiguda més gran dels preus del petroli i, sobretot, si el Banc del Japó augmentés de nou els tipus d'interès i ho fes abans de temps. En el context actual, molts analistes consideren que les autoritats monetàries haurien de ser extremadament prudents i esperar, per augmentar una altra vegada els tipus, que les tendències inflacionàries es consolidessin de manera més evident.

El 2007-2008 hi haurà, tanmateix, un factor estructural positiu, que és el començament de la jubilació massiva de la generació del *baby boom* posterior a la Segona Guerra Mundial. Aquest fet podria tenir dos efectes favorables al creixement, com són un augment del consum i una reducció de la massa salarial

El segon risc és que es produeixi una apreciació del ien, fet que posaria en dificultats a les empreses exportadores⁴. Fins al primer trimestre de 2007, amb l'excepció del mes de març de 2007, el ien s'havia depreciat substancialment, especialment si es mesura el seu tipus de canvi ponderat pel comerç exterior. El febrer de 2007, el ien, mesurant el seu tipus de canvi d'aquesta manera, va assolir el seu menor nivell dels últims vint anys (vegeu el gràfic 1). Les coses, tanmateix, podrien canviar. L'augment del valor internacional del ien, especialment respecte del dòlar, es podria produir si baixés el diferencial de tipus entre el Japó i els Estats Units, en augmentar els seus el Banc del Japó i reduir els seus la Reserva Federal nord-americana. A final de març de 2007, el tipus de referència al Japó era del 0,05% al Japó i del 5,5% als Estats Units. Si la diferència entre ambdós tipus s'estrenyés, això provocaria una menor sortida de capital des del Japó i reduiria la demanda japonesa de moneda estrangera, fet que, en absència d'intervencions del Banc Central, apreciaria el ien⁵. Altres factors d'una apreciació eventual del ien podrien ser un dèficit corrent als Estats Units més gran de l'esperat o una recessió en l'economia nord-americana (fet que faria caure el dòlar, especialment si baixessin els tipus d'interès) i una creixent diversificació de les reserves en divises dels bancs centrals asiàtics cap a monedes diferents del dòlar, entre les quals es podria trobar el ien.

A més, existeixen altres riscos menors: una desacceleració del consum als Estats Units més gran de l'esperada; un augment dels preus del petroli i d'altres matèries primeres, per factors geopolítics; i convulsions borsàries (només cal recordar que la primera setmana de març de 2007 l'índex Nikkei 225⁶ va perdre un 5%).

Desafiaments a mig i llarg termini

A més dels riscos a curt termini, l'economia japonesa s'enfronta a desafiaments molt seriosos a mig i llarg termini. El primer és l'envelliment de la població, que ha fet que una cinquena part de la població tingui 65 anys o més. Les raons principals de l'envelliment demogràfic són la baixa taxa de fecunditat (1,29 fills per dona en edat de procrear el 2006, molt per sota de la taxa de reemplaçament generacional de 2,1) i la molt elevada esperança de vida en néixer (85,5 anys per a les dones, la més alta del món, i 78,5 anys per als homes, la tercera més alta del món). A aquests dos factors, hem de sumar l'escassa immigració.

La població total del país ha començat fins i tot a disminuir des del 2006, després que la població activa ho fes ja des d'alguns anys abans. L'envelliment i la reducció de la població activa tenen efectes negatius notables: exigeixen un augment considerable de les despeses en pensions i sanitat; redueixen la taxa d'estalvi entre els jubilats; provoquen una disminució del consum entre els actius; fan augmentar la taxa de dependència (mesurada pel nombre de gent gran respecte del nombre d'actius), etc.

Alguns especialistes i polítics creuen que cal retardar l'edat de jubilació i, fins i tot, fer-se a la idea que el descens de la població total és, fins i tot, positiu, a causa de l'elevada densitat demogràfica (343 habitants per km², una de les més altes del món) i el fet que el Japó ha d'importar el 60% dels aliments que consumeix

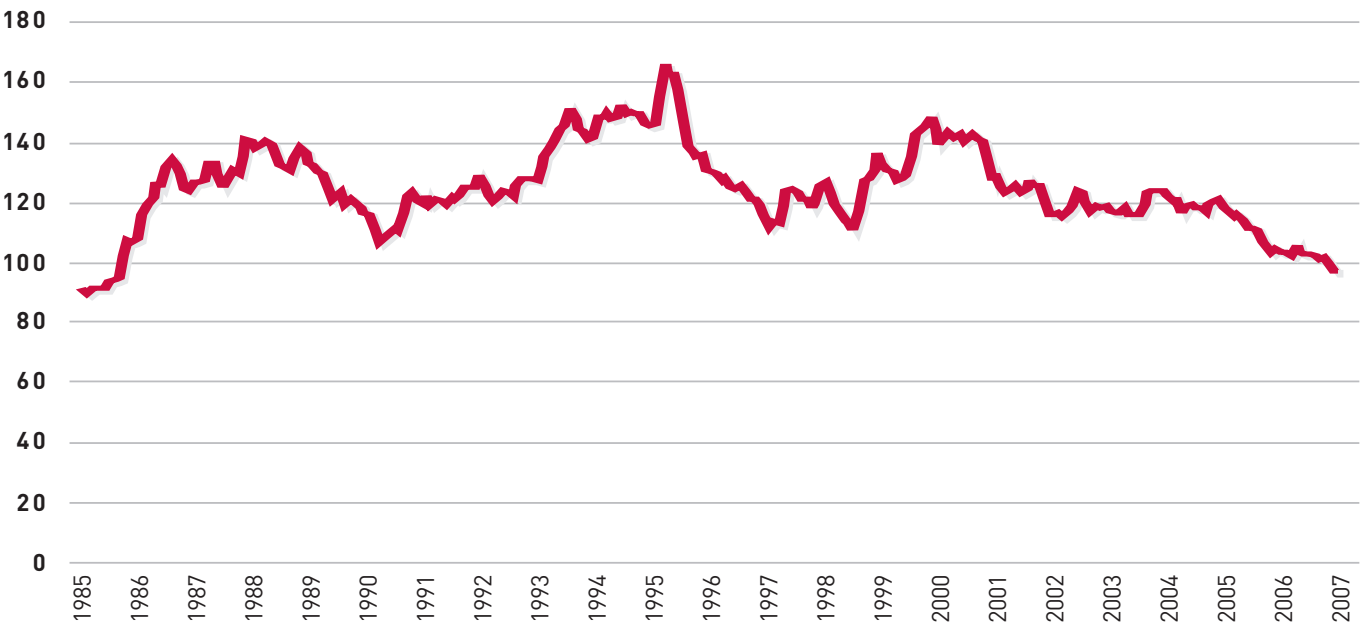
Les autoritats japoneses han intervingut i han proporcionat incentius per tal que augmenti la fecunditat i amb una obertura lleugerament més gran a la immigració. No obstant això, es preveu que la taxa de fecunditat continuï disminuint (serà previsiblement de 1,21 fills per dona el 2012) i no sembla realista anticipar un fort augment del nombre d'immigrants en una societat tan tancada com la japonesa.

Alguns especialistes i polítics creuen que cal retardar l'edat de jubilació i, fins i tot, fer-se a la idea que el descens de la població total és, fins i tot, positiu, a causa de l'elevada densitat demogràfica (343 habitants per km², una de les més altes del món) i el fet que el Japó ha d'importar el 60% dels aliments que consumeix.

Amb tot, la passivitat davant de l'envelliment podria resultar molt perillosa. El Japó necessita rebre més immigrants, augmentar la productivitat del treball de manera més ràpida (els darrers deu anys, aquest augment ha rondat el 2,4% de la taxa anual mitjana, enfront del 4,1% als Estats Units o el 3,4% a l'Europa Occidental) i incrementar la taxa d'activitat femenina, que continua sent deu punts més baixa que als Estats Units.

El segon problema a mig i llarg termini és la delicada situació pressupostària. Malgrat els diversos anys de consolidació, el dèficit públic continua superant el 5% del PIB mentre que el deute públic fou el 2006 del 182% del PIB, el més alt del món desenvolupat. El Govern s'ha fixat com a meta arribar a un superàvit públic primari (sense comptar el pagament d'interessos) cap al 2011-2012, fet que l'adminis-

Gràfic 1. Tipus de canvi efectiu real del ien entre gener de 1985 i febrer de 2007 (març de 1973 = 100)



Nota: El tipus de canvi efectiu real del ien és l'índex de la mitjana ponderada dels tipus de canvi reals del ien amb 15 monedes principals (26 països) que es calculen amb els tipus de canvi i els índex de preus dels respectius països.

Font: Banc del Japó

tració del primer ministre Abe creu, de moment, que es podria assolir sense augmentar els impostos, és a dir, només amb una reducció de la despesa pública (estimada en 14,3 milions de iens en un període de cinc anys). No obstant això, aquesta previsió descansa en una expectativa de creixement del PIB que podria finalment ser massa optimista i obligar a un augment dels impostos, especialment de l'IVA, fet que afectaria molt negativament al consum.

La consolidació fiscal és imprescindible en un país que s'enfronta simultàniament a un envelliment demogràfic, amb les conseqüents despeses en pensions i sanitat, i l'augment dels tipus d'interès, fet que es produirà a mesura que surtin de la deflació i augmentin els preus i que suposarà una forta despesa en concepte de pagament d'interessos. D'aquí prové la necessitat de reduir l'endeutament públic.

Conclusions

El balanç del que s'ha assenyalat anteriorment és que la recuperació econòmica que es va iniciar el 2004 continua vacil·lant. La raó principal és que el consum privat no s'acaba de sobreposar a anys d'estancament. Al mateix temps, la vitalitat del consum depèn, entre altres factors, del comportament dels preus, que es continuen movent en un terreny deflacionari, i que les empreses aprofitin els seus alts beneficis per augmentar decididament els salaris dels seus treballadors. ●

Notes

- 1 El creixement del PIB els darrers tres anys ha estat alt en comparació de l'estancament anterior, encara que no amb l'expansió a la resta del món.
- 2 La bombolla de finals dels anys vuitanta i principi dels noranta fou el resultat d'una política monetària molt laxa, fet que va fomentar una forta inversió en actius borsaris i immobiliaris.
- 3 El mes de gener de 2007 fou el vuitè mes consecutiu de variació de l'IPC subjacent (sense comptar els aliments frescos però incloent l'energia) igual o superior a zero. A més, el preu de l'habitatge va créixer el 2006, per primera vegada en 16 anys.
- 4 L'apreciació del ien té a més un altre efecte negatiu, que és l'abaratiment de les importacions i, per tant, la contenció del creixement dels preus. En un context de deflació, el fet ideal seria que la moneda es depreciés per tal d'encarir les importacions.
- 5 En particular, un menor diferencial de tipus reduiria molt el que s'anomena *carry trade*, que és l'operació consistent en manllevar en iens, a tipus d'interès molt baixos, per invertir en actius denominats en dòlars, euros o altres monedes, amb major rendiment. Aquesta operació fa augmentar l'oferta de iens i provoca, per tant, una disminució del valor de la divisa nipona.
- 6 N. de l'ed.: Aquest índex, que representa l'evolució del mercat de Tòquio, és l'índex borsari més important d'Àsia. Es publica des de 1949 i està format per 225 companyies, les més importants i més actives que cotitzen.

Referències bibliogràfiques

BUSTELO, Pablo; GARCÍA, Clara i OLIVIÉ, Ilana. *Economia contemporània de l'Àsia oriental*. Barcelona: Editorial UOC, 2004.

CREDIT SUISSE. *Japan Economics Weekly*:

www.credit-suisse.com/researchandanalytics

JAPAN CENTER FOR ECONOMIC RESEARCH (JCER). "The Downside Risks in the Japanese Economy. Return of Deflation and an Appreciating Yen". *Japan Financial Report*, 13 (març 2007).

MANO, Teruhiko. "How Japan's Economy Fared in 2006 and Prospects for 2007". *The Japan Times*, 25 de desembre de 2006.

TSURU, Kotaro. "Economic and Fiscal Agenda for 2007". *RIETI Special Series*, Research Institute for Economy, Trade and Industry, Tòquio, 5 de març de 2007.

Webs

Japan Center for Economic Research (JCER): www.jcer.or.jp/eng

Research Institute for Economy, Trade and Industry (RIETI): www.rieti.go.jp/en